

กำไรสุทธิใน 4Q25 แข็งแกร่ง

คงคำแนะนำ “ซื้อ” ปรับลดมูลค่าพื้นฐานเหลือ 32 บาท (เดิม 36 บาท) สะท้อนความผันผวนเศรษฐกิจสูงขึ้น คำนวณด้วยวิธี Gordon growth model (ROE 17%, Long term growth 2%) อิง 1.7x PBV'26E และ 10.2x PE'26E เราชอบ KTC จาก (1) จบดุลแข็งแกร่ง ความสามารถในการควบคุมหนี้เสีย และระดับ Coverage ratio สูง ทำให้ KTC (2) คาดผลตอบแทนเงินปันผลสูง 5.7% ในปี 2026 และ (3) Valuation ไม่แพง ซื้อขายที่ PBV'26E ที่ 1.3x และ PE'26E ที่ 7.9 เท่า แม้เศรษฐกิจจะชะลอตัว คาดว่ากำไรสุทธิในปี 2026 สามารถเติบโตต่อเนื่อง 4% หนุนจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิเพิ่มขึ้น และค่าใช้จ่ายภาษีลดลง ด้านผลการดำเนินงานใน 4Q25 แข็งแกร่ง กำไรสุทธิอยู่ที่ 2.1 พันล้านบาท (+10% YoY, +6% QoQ) และ NPL ratio ลดลงที่ 1.75% โดยคาดการณ์การเติบโตของกำไรได้ราว 2% ในปี 2025-26

กำไรสุทธิแข็งแกร่ง เติบโต YoY และ QoQ ใน 4Q25

- กำไรสุทธิออกมาที่ 2.1 พันล้านบาท (+10% YoY, +6% QoQ) กำไรเติบโต YoY เนื่องจาก (1) รายได้ดอกเบี้ยสุทธิขยายตัว และ (2) สรรองหนี้ฯ ลดลง และ (3) ค่าใช้จ่ายการดำเนินงานลดลง
- กำไรสุทธิในปี 2025 เติบโต 4.6% ที่ 7.8 พันล้านบาท หนุนจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิเพิ่มขึ้น และสรรองหนี้ฯ ลดลง
- สินเชื่อบริษัทขยายตัว 4.4% QoQ เนื่องจากสินเชื่อบัตรเครดิตเป็นหลัก (+6.4%) และสินเชื่อบุคคลขยายตัว ส่งผลให้สินเชื่อบริษัทในปี 2025 เติบโต 0.4% YoY
- ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM) เพิ่มขึ้นเป็น 20.1% (+33 bps YoY, +46 bps QoQ) จากอัตราผลตอบแทนสินเชื่อบริษัทสูงขึ้น และต้นทุนการเงินลดลง
- งบดุลแข็งแกร่ง NPL ratio ลดลงที่ 1.75% และ Coverage ratio ทรงตัวสูงที่ 425% แข็งแกร่งรองรับความเสี่ยงจากเศรษฐกิจที่ชะลอตัว ขณะที่ Stage 2 ratio เพิ่มขึ้นเป็น 11.3%

การเติบโตมีแรงกดดันจากเศรษฐกิจที่ชะลอตัว

- KTC ตั้งเป้าหมายการเงินปี 2026 (1) กำไรสูงกว่าในปี 2025 (2) สินเชื่อบริษัทเติบโต 1-2% (3) NPL ratio $\leq 2\%$ (4) การใช้จ่ายบัตรเครดิต 5% และ (5) สินเชื่อบุคคล 2%
- ในภาพรวม เรามองว่า KTC จะสามารถรักษา NPL ได้ตามเป้าหมาย แต่การเติบโตสินเชื่อบริษัทจะขยายตัวต่ำกว่า 1% เพราะเศรษฐกิจไทยในปี 2026 อ่อนแอกว่าในปี 2025
- ในปี 2026 คาดว่ากำไรสุทธิเติบโต 3.5% ในปี 2026 หนุนจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิเพิ่มขึ้น ผลบวกจากต้นทุนการเงินลดลง จากนโยบายผ่อนคลายเป็นต่อเนื่องของ กนง. ทำให้ NIM ขยายตัวต่อเนื่องและค่าใช้จ่ายภาษีลดลง
- D/E ต่ำเพียง 1.5 เท่า ทำให้มีความสามารถในการกู้เงินเพิ่มได้หากสภาวะทางเศรษฐกิจเปิดโอกาสในการเติบโตในอนาคต และด้วยราคาหุ้นที่ปรับลดลง เราคาดว่า KTC จะให้ผลตอบแทนเงินปันผลที่ราว 5.7% ในปี 2026

BUY

Fair price: Bt32.00

Upside (Downside): 29%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	KTC TB
Market Cap. (Bt m)	67,681
Current price (Bt)	26.25
Shares issued (mn)	2,578
Par value (Bt)	10.00
52 Week high/low (Bt)	52.25/21.80
Foreign limit/ actual (%)	49.00/15.20
NVDR Shareholders (%)	9.8
Free float (%)	32.8
Number of retail holders	17,693
Dividend policy (%)	Approximately 40 percent of the net profit after the deduction of income tax and appropriation of legal reserve
Industry	Financials
Sector	Finance & Securities
First Trade Date	28 Oct 2002
CG Rate	★★★★★
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	AAA

Major Shareholders

1 August 2025

Krungthai Bank PCL.	49.3
Thai NVDR Company Limited	9.8
Mr. Mongkon Prakitchaiwattana	5.8
KKP Capital PCL.	3.5
BBHISL Nominees Limited	1.6

	2024	2025	2026E	2027E
PPOP (Bt m)	16,027	16,363	16,642	16,999
Net Profit (Bt m)	7,437	7,782	8,088	8,331
NP Growth (%)	1.9	4.6	3.9	3.0
EPS (Bt)	2.88	3.02	3.14	3.23
PER (x)	17.3	8.7	7.9	7.7
BPS (Bt)	15.48	17.07	18.80	20.57
PBV (x)	3.2	1.5	1.3	1.2
DPS (Bt)	1.32	1.36	1.41	1.45
Div. Yield (%)	2.6	5.2	5.7	5.9
ROA (%)	6.6	7.0	7.3	7.4
ROE (%)	19.6	18.5	17.5	16.4

Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsritthananon

Registration No.017926

Email: Tanadech.ru@pi.financial

Earnings Review

(Bt m)	Quarterly earnings				Change (%)		
	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	%QoQ	%YoY
Interest income	5,819	5,648	5,569	5,668	5,881	3.8	1.1
Interest expenses	(454)	(439)	(432)	(423)	(399)	(5.5)	(12.1)
Net interest income	5,364	5,209	5,137	5,245	5,482	4.5	2.2
Non-interest income	1,203	1,184	1,243	1,238	1,264	2.1	5.0
Total operating income	6,567	6,392	6,380	6,483	6,746	4.0	2.7
Non-interest expenses	(2,435)	(2,400)	(2,386)	(2,475)	(2,378)	(3.9)	(2.3)
Preprovision profit	4,133	3,992	3,994	4,008	4,368	9.0	5.7
Expected credit loss	(1,777)	(1,594)	(1,522)	(1,445)	(1,346)	(6.9)	(24.3)
Earnings before taxes	2,356	2,398	2,472	2,564	3,022	17.9	28.3
Income tax	(471)	(570)	(616)	(650)	(1,061)	63.1	125.1
Earnings after taxes	1,889	1,861	1,895	1,951	2,075	6.3	9.9
Minority interest	4	32	39	38	114	199.0	2,674.5
Recurring profit	1,889	1,861	1,895	1,951	2,075	6.3	9.9
Exceptional items	-	-	-	-	-	-	-
Net profit	1,889	1,861	1,895	1,951	2,075	6.3	9.9
Reported EPS (Bt)	0.73	0.72	0.74	0.76	0.80	6.3	9.9

Key Financial Ratios

Loan growth (% QoQ)	4.7	(3.7)	0.0	(0.2)	4.4	N.A.	(0.3)
Loan to borrowings (%)	179.6	190.9	185.4	193.1	196.1	3.0	16.5
NIM (%)	19.7	19.1	19.2	19.6	20.1	0.5	0.3
Cost to income (%)	37.1	37.5	37.4	38.2	35.2	(2.9)	(1.8)
NPL ratio (%)	2.0	2.0	1.8	1.9	1.8	(0.1)	(0.2)
Loan loss coverage ratio (%)	369.3	384.5	419.9	426.1	425.0	(1.1)	55.7
Debt to equity ratio (X)	1.8	1.6	1.6	1.5	1.5	0.0	(0.3)

Source: Pi research, company data

Stock Update

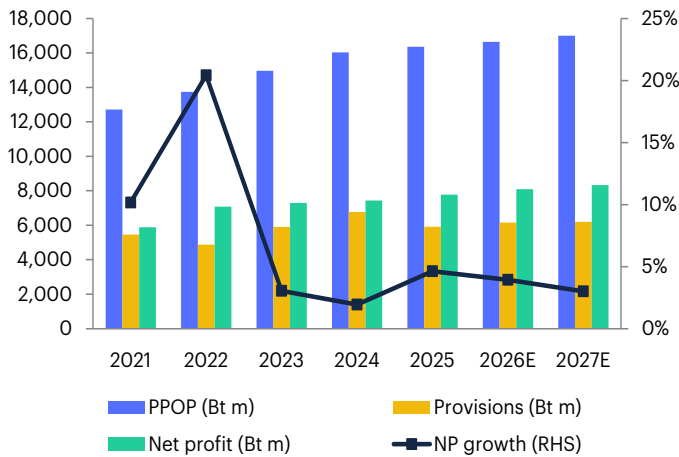
pi

15 JAN 2026

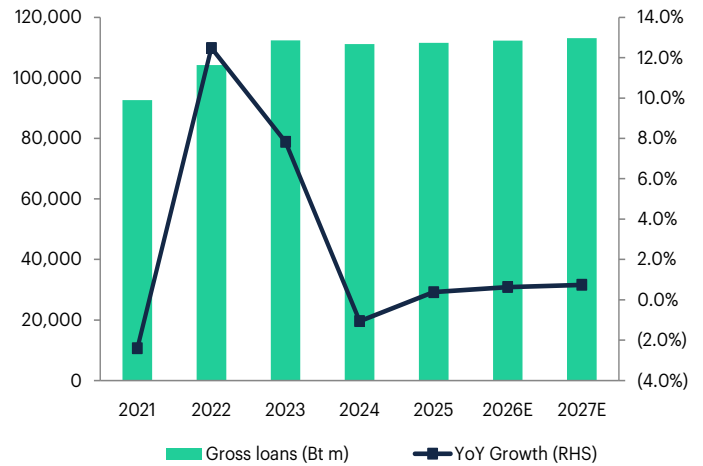
KTC

Krungthai Card PCL

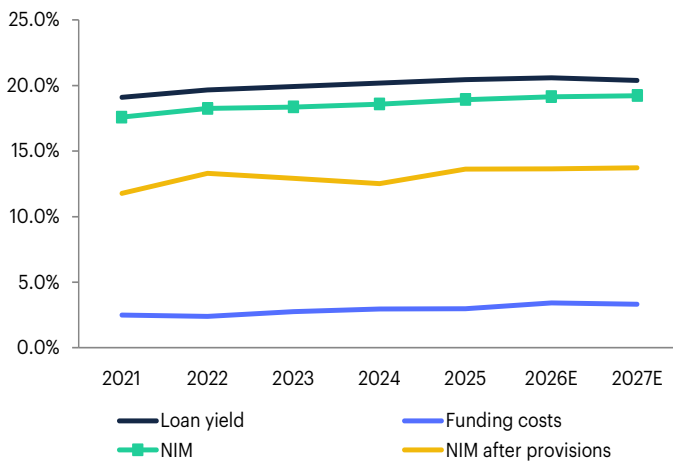
การเติบโตของกำไรสุทธิ



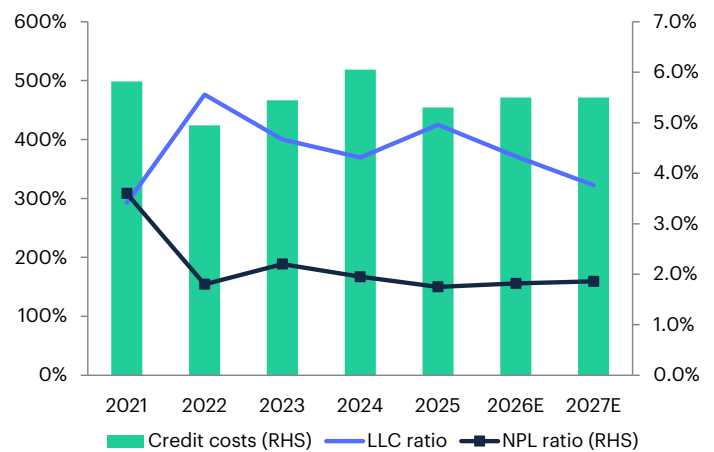
การเติบโตของสินเชื่อ



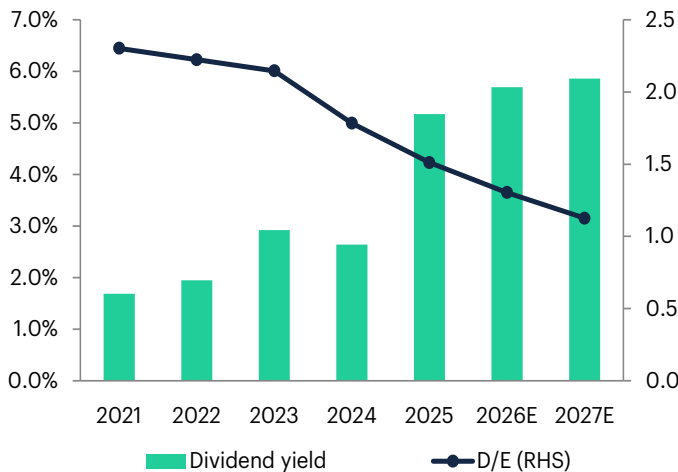
ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM)



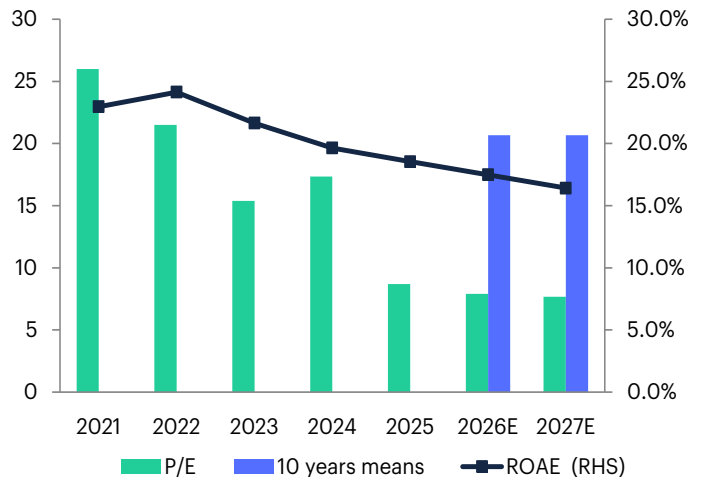
คุณภาพสินเชื่อ



อัตราผลตอบแทนเงินปันผล



เปรียบเทียบ P/E และ ROE



Source: Pi research, company data

Source: Pi research, company data

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Cash & equivalents	5,344	3,063	3,471	3,126	3,157
Interbank loans	-	-	-	-	-
Investment securities	-	-	-	-	-
Gross loans	112,346	111,162	111,585	112,294	113,130
Fixed assets - net	421	390	367	371	374
Other assets	4,466	4,417	3,524	3,419	2,864
Total assets	112,814	111,066	110,524	111,629	112,745
Deposits	-	-	-	-	-
Interbank deposits	-	-	-	-	-
Debt equivalents	61,904	60,409	53,412	47,912	44,412
Other liabilities	15,064	10,757	13,093	15,252	15,289
Total liabilities	76,968	71,166	66,505	63,164	59,701
Paid - up capital	2,578	2,578	2,578	2,578	2,578
Premium on share	1,892	1,892	1,892	1,892	1,892
Others	430	424	424	424	424
Retained earnings	30,781	34,916	39,258	43,706	48,288
Non-controlling interests	164	90	(133)	(136)	(138)
Total equity	35,845	39,900	44,019	48,465	53,044
Total liabilities & equity	112,814	111,066	110,524	111,629	112,745
Growth (% YoY)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Net interest income (%)	10.6	4.5	1.5	1.7	1.1
Fee & commission (%)	-	-	-	-	-
Preprovision profit (%)	8.9	7.1	2.1	1.7	2.1
Net profit (%)	3.1	1.9	4.6	3.9	3.0
EPS (%)	3.1	1.9	4.6	3.9	3.0
Gross loans (%)	7.8	(1.1)	0.4	0.6	0.7
Assets (%)	10.8	(1.5)	(0.5)	1.0	1.0
Customer deposits (%)	-	-	-	-	-
Profitability (%)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Yield on loans	19.9	20.2	20.4	20.6	20.4
Cost of funds	(2.8)	(3.0)	(3.0)	(3.4)	(3.3)
Net interest margin	18.4	18.6	18.9	19.1	19.2
Cost/Income ratio	37.0	37.5	37.1	36.9	36.2
ROA	6.8	6.6	7.0	7.3	7.4
ROE	21.6	19.6	18.5	17.5	16.4

Income Statement (Bt m)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Interest and fee income	21,576	22,566	22,766	23,050	22,984
Interest expenses	(1,703)	(1,806)	(1,694)	(1,624)	(1,319)
Net interest income	19,874	20,760	21,073	21,426	21,664
Fee & commission income	-	-	-	-	-
Fee & commission expenses	-	-	-	-	-
Net fee & commission income	-	-	-	-	-
Non-interest income	3,889	4,889	4,929	4,965	4,984
Total operating income	23,763	25,649	26,001	26,391	26,648
Non-interest expenses	(8,801)	(9,622)	(9,639)	(9,749)	(9,649)
Preprovision profit	14,962	16,027	16,363	16,642	16,999
Expected credit loss	(5,894)	(6,762)	(5,906)	(6,157)	(6,199)
Earnings before taxes	9,068	9,265	10,456	10,485	10,800
Income tax	(1,819)	(1,877)	(2,897)	(2,516)	(2,592)
After-tax profit	7,250	7,388	7,559	7,969	8,208
Non-controlling interests	46	49	222	120	123
Earnings from cont. operations	7,295	7,437	7,782	8,088	8,331
Exceptional items	-	-	-	-	-
Net income	7,295	7,437	7,782	8,088	8,331
EPS (Bt)	2.8	2.9	3.0	3.1	3.2
DPS (Bt)	1.3	1.3	1.4	1.4	1.5
Asset quality and liquidity	2023	2024	2025	2026E	2027E
Gross NPL (Bt m)	2,439	2,157	1,982	2,041	2,103
NPL ratio (%)	2.2	2.0	1.8	1.8	1.9
Loan loss coverage (%)	400.3	369.3	425.0	371.3	322.4
Loan loss reserve/loans (%)	8.7	7.2	7.5	6.8	6.0
Credit costs (bps)	544.4	605.1	530.3	550.0	550.0
Debt/Equity (x)	2.1	1.8	1.5	1.3	1.1
Capital Adequacy	2023	2024	2025	2026E	2027E
Tier 1 capital (%)	-	-	-	-	-
Total capital ratio (%)	-	-	-	-	-
Total assets/equity (x)	3.1	2.8	2.5	2.3	2.1
Valuation	2023	2024	2025	2026E	2027E
PER (x)	15.4	17.3	8.7	7.9	7.7
PBV (x)	3.1	3.2	1.5	1.3	1.2
Dividend yield (%)	2.9	2.6	5.2	5.7	5.9

Source: Pi research, company data

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2025

CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

ความหมายของคำแนะนำ

"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)

"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)

"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

Stock Rating Definition

BUY	The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
HOLD	The stock's total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
SELL	The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

Stock Update

15 JAN 2026

KTC

Krungthai Card PCL

pi

SET ESG RATING 2024 (As of 14 November 2025)

Ratings : AAA

ACE	AJ	AMATA	BANPU	BAY	BBL	BCPG	BEM	BGC	BGRIM	BKIH
BPP	BTG	CENTEL	CKP	CPALL	CPF	CPN	DITTO	GPSC	GULF	IVL
KBANK	KTB	KTC	MC	M-CHAI	MFEC	MTC	NOBLE	OR	ORI	PB
PR9	PTT	PTTGC	RATCH	SABINA	SCC	SCGP	SIRI	SJWD	STA	STGT
TEGH	TFMAMA	THCOM	TISCO	TMT	TOP	TPBI	TIIPP**	TTB	TVO	WHA
WHAUP										

Ratings : AA

ADB	ADVANC	AKP	AMATAV	AP	ASW	AWC	BAM	BBGI	BCH	BJC
BLA	BRI	BTS	CBG	CK	COM7	CPAXT**	CRC	DMT	DRT	EASTW
EGCO	EPG	ETC	FPI	FPT	GLOBAL	GUNKUL	HANA	HENG	HMPRO	HTC
III	ILM	KKP	LH	MAJOR	MINT	MTI	NYT	OSP	PLANB	PPS
PSH	PSL	PTTEP**	QTC	S	S&J	SAT	SAWAD	SCGD	SCB	SCCC
SCG	SHR	SMPC	SNP	SSP	STECON	SUTHA	SVOA	SYNEX	TASCO	TCAP
TFG	TGH	THANI	TPAC	TRUBB	TTA	TTW	VGI	WICE	ZEN	

Ratings : A

ALLA	AOT	ASK	BDMS	CFRESH	CHASE	CM	COLOR	DELTA	GCAP	HARN
ICHI	ILINK	IRC	IT	ITEL	JMART	KCE	KCG	KUMWEL	LHFG	LOXLEY
MBK	MEGA	MFC	MODERN	MOONG	MOSHI	MSC	NER	NVD**	PCC	PCSGH
PHOL	PM	RBF	SAK	SAPPE	SCGD	SELIC	SFLEX	SGC	SICT	SITHAI
SNC	SNNP	SPALI	SPI	SSSC	TGE	THIP	THREL	TKS	TLI	TOA
TOG	TPCS	TQM	TSC	TSTH	TU	TWPC	UAC	UBE	VIH	WACOAL
XO										

Ratings : BBB

AKR	BA	BLC	DEMCO	GABLE	INSET	JMT	MICRO	PDJ	Q-CON	QLT
SENA	SKR	SO	SUN	SYMC	THANA	UPF	UPOIC	VIBHA	VIBHA	

ระดับคะแนน

SET ESG Ratings

90 - 100

AAA

80 - 89

AA

65 - 79

A

50 - 64

BBB

ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการให้ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนเท่านั้น มิใช่การให้คำแนะนำด้านการลงทุนหรือความเห็นด้านกฎหมาย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมิได้ให้การรับรองในความถูกต้องของข้อมูลหรือในเรื่องของการใช้งานที่ตอบสนองวัตถุประสงค์เฉพาะอื่นใด รวมทั้งไม่รับผิดชอบ ต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้น อันเนื่องมาจากการนำข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมดไปใช้หรืออ้างอิงหรือเผยแพร่ไม่ว่าในลักษณะใดๆ นอกจากนี้ตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลง แก้ไข เพิ่มเติมข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมด รวมทั้งเปลี่ยนแปลงผล SET ESG Rating ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด

หมายเหตุ : ** ผู้ใช้ SET ESG Ratings ควรตรวจสอบข้อมูลในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม หรือบรรษัทภิบาลของบริษัทเป็นการเพิ่มเติม

แหล่งที่มา : SET ESG RATINGS : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย - ศูนย์พัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืน (Setsustainability.com)



Pi Securities



@pisecurities



support@pi.financial



www.pi.financial

Investing. simplified.